

内存配套芯片龙头，新品逐鹿AI运力

买入（首次）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,286	3,639	5,644	7,922	10,571
同比（%）	(37.76)	59.20	55.10	40.36	33.44
归母净利润（百万元）	450.91	1,411.78	2,350.18	3,417.24	4,590.52
同比（%）	(65.30)	213.10	66.47	45.40	34.33
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	1.23	2.05	2.98	4.01
P/E（现价&最新摊薄）	298.61	95.37	57.29	39.40	29.33

投资要点

- 全球互联芯片的龙头企业，产品矩阵全面：**澜起科技是一家国际领先的数据处理及互连芯片设计公司，致力于为云计算和人工智能领域提供高性能、低功耗的芯片解决方案。25年公司拥有两大产品线，互连类芯片产品线和津逮服务器平台产品线。公司在内存接口芯片行业处于领先地位，是全球三大DDR5生产商之一，可提供DDR5内存接口及模组配套芯片全套解决方案，同时布局高性能运力芯片满足AI系统需求。
- 互连、津逮双轮驱动，增长动能强劲：**互连类芯片方面，公司在互连类芯片领域布局全面，产品矩阵涵盖内存接口芯片(含MRCD/MDB芯片、CKD芯片)、内存模组配套芯片、PCIe Retimer芯片、MXC芯片、时钟芯片等，是全球少数可提供DDR5内存接口及模组配套芯片全套解决方案的厂商之一，客户覆盖三星电子、海力士、美光科技等国际龙头。随着DDR5下游渗透率提升，子代持续迭代，相关产品出货量与收入增长显著。AI产业驱动下，PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD等“运力”芯片表现亮眼；MXC芯片作为全球首款CXL MXC芯片，应用于内存扩展及池化领域，保持行业领先地位，有望持续受益于高性能计算与AI需求。津逮服务器方面，公司津逮服务器平台产品主要包括津逮CPU、数据保护和可信计算加速芯片和混合安全内存模组(HSDIMM)等。该平台具备高信息安全性，为云计算数据中心提供更安全的运算平台；融合了先进的异构计算与互联技术，可为大数据及人工智能时代提供强大的综合数据处理及计算力支撑。津逮服务器平台需求波动较大，CPU持续迭代升级，服务器生态圈稳步构建。
- 盈利预测与投资评级：**作为专注于数据处理及互连芯片设计的企业，澜起科技在内存配套芯片领域占据龙头地位，且在AI相关“运力”芯片领域布局领先，具有显著的行业竞争力。我们认为，随着DDR5渗透率持续提升及AI驱动下PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD等新品持续放量，同时津逮服务器平台产品线不断拓展，公司业绩有望保持强劲增长态势。我们预测公司2025-2027年归母净利润为24/34/46亿元，对应回前PE估值为57/39/29倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**存货跌价风险，半导体行业风险。

2025年12月22日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 谢文嘉

执业证书：S0600525120001

xiewenjia@dwzq.com.cn

股价走势




市场数据

收盘价(元)	117.58
一年最低/最高价	61.80/169.90
市净率(倍)	10.98
流通A股市值(百万元)	134,646.89
总市值(百万元)	134,646.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.71
资产负债率(% ,LF)	10.87
总股本(百万股)	1,145.15
流通A股(百万股)	1,145.15

相关研究

内容目录

1. 澜起科技：全球互联芯片的龙头企业	4
1.1. 业务布局：基于两大产品线拓展产品矩阵	4
1.2. 股权结构：股权结构分散，高管及核心人员经验丰富	4
1.3. 财务分析：盈利能力强劲，研发费用攀升	5
2. 互连类芯片：产品全面布局，下游应用场景渗透加强	8
2.1. 内存互联领域技术创新，市占率持续提升	8
2.1.1. DDR5 下游渗透率提升，子代持续迭代	8
2.1.2. 内存模组配套芯片行业领先	10
2.2. 把握 AI 需求，“运力”芯片助力公司业绩增长	11
2.2.1. PCIe Retimer 芯片：公司产品成功导入市场，出货保持强增长态势	11
2.2.2. MRCD/MDB：AI 及高性能计算推动产品需求，销售收入呈突破性增长	12
2.2.3. CKD 芯片：公司产品首次量产出货，AI PC 驱动未来增长	13
2.2.4. MXC 芯片：应用内存扩展及池化领域，大幅扩展内存容量和带宽	14
3. 津逮服务器平台产品线：产品持续迭代，成长空间广阔	17
3.1. 津逮 CPU：持续推陈出新，构建津逮生态系统	17
3.2. 数据保护和可信计算加速芯片：可信安全系统护航	18
3.3. 混合安全内存模组（HSDIMM）：把握自主产权，针对本土市场	19
4. 盈利预测与投资建议	21
4.1. 盈利预测	21
4.2. 投资建议	22
5. 风险提示	24

图表目录

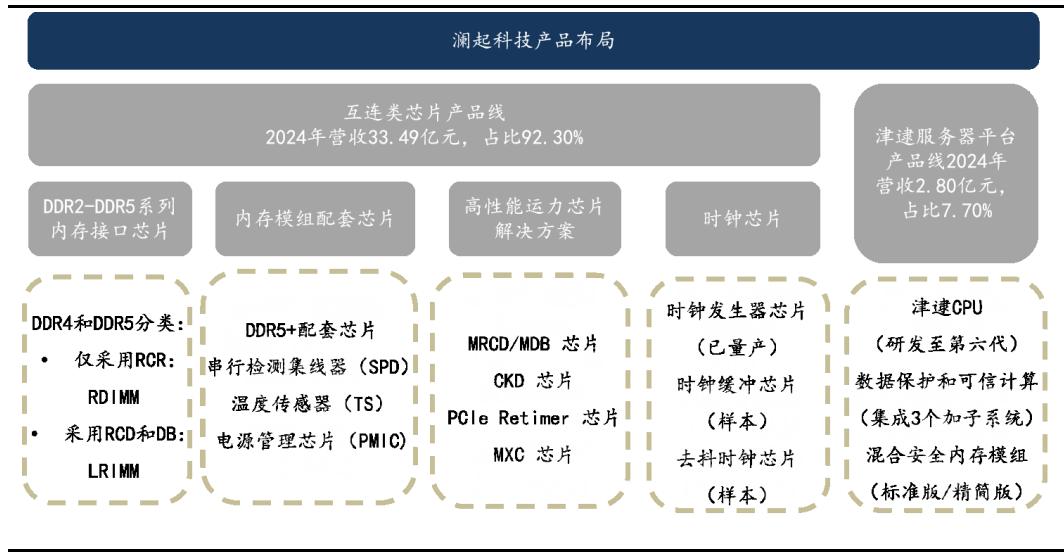
图 1: 公司产品矩阵.....	4
图 2: 公司股权结构 (25 年三季报)	5
图 3: 公司营业收入及同比.....	6
图 4: 公司归母净利润及同比.....	6
图 5: 公司主营业务收入构成 (按产品)	6
图 6: 公司各类产品营业收入 (亿元)	6
图 7: 公司细分产品毛利率.....	7
图 8: 公司销售毛利率及销售净利率.....	7
图 9: 公司费用率.....	7
图 10: 公司研发费用及同比.....	7
图 11: DRAM 行业收入预测.....	8
图 12: AMD 锐龙 7000	10
图 13: Intel 酷睿 12 代	10
图 14: 公司 DDR5 内存接口芯片及内存模组配套芯片示意图	11
图 15: 2022~2026 年全球 AI 服务器出货量预测 (万台)	12
图 16: PCIe Retimer 芯片示意图	12
图 17: PCIe Retimer 芯片典型应用场景	12
图 18: MRCD/MDB 芯片及含 MRCD/MDB 芯片的 MRDIMM 内存模组示意图	13
图 19: CKD 芯片及含 CKD 芯片的 CUDIMM 内存模组示意图	14
图 20: 大中华区 AI PC 出货占比预测	14
图 21: MXC 芯片典型应用场景	15
图 22: MXC 芯片产品应用形态	16
图 23: 津逮 CPU 应用场景	18
图 24: 津逮平台生态系统合作公司	18
图 25: 公司 DDR5 内存接口芯片及内存模组配套芯片示意图	20
图 26: 澜起科技盈利预测 (百万元)	22
图 27: 澜起科技估值情况 (数据选自 2025-12-19)	23
表 1: 公司各代 DDR5 内存接口芯片产品及其应用情况	9
表 2: 公司 DDR5 内存接口芯片产品及其应用情况	11

1. 澜起科技：全球互联芯片的龙头企业

1.1. 业务布局：基于两大产品线拓展产品矩阵

澜起科技成立于2004年，是一家国际领先的数据处理及互连芯片设计公司，致力于为云计算和人工智能领域提供高性能、低功耗的芯片解决方案。25年，公司拥有两大产品线，互连类芯片产品线和津逮服务器平台产品线。在人工智能时代，计算机的算力和存力需求快速增长，系统对运力提出了更高的需求。公司多款高速互连芯片产品可有效提升系统的运力，将在未来的人工智能时代发挥重要作用。公司的互连类芯片产品主要包括内存接口芯片（含MRCD/MDB芯片、CKD芯片）、内存模组配套芯片、PCIe Retimer芯片、MXC芯片、时钟芯片等。津逮服务器平台产品主要包括津逮CPU、数据保护和可信计算加速芯片和混合安全内存模组（HSDIMM）等。

图1：公司产品矩阵

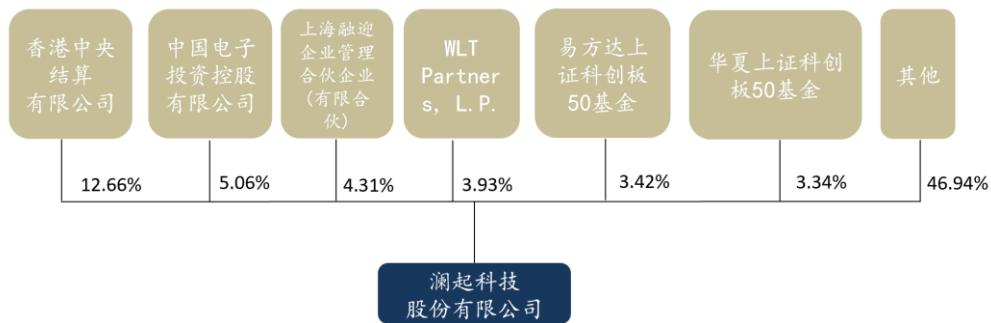


数据来源：公司官网，公司2024年年报，东吴证券研究所

1.2. 股权结构：股权结构分散，高管及核心人员经验丰富

公司不存在控股股东和实际控制人，公司的股权架构较为分散。截至2025年第三季度，香港中央结算有限公司为公司第一大股东，持股比例为12.66%，中国电子投资控股有限公司为第二大股东，持股比例为5.06%。

图2：公司股权结构（25年三季报）



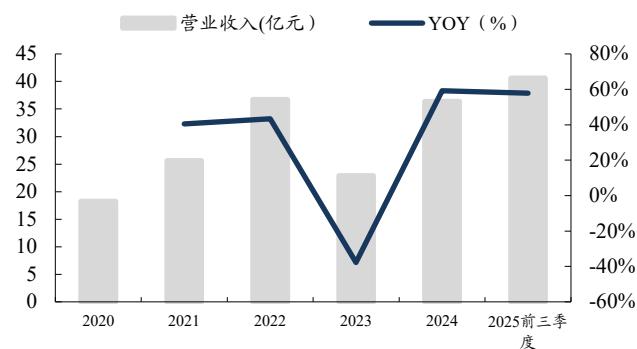
数据来源：公司 2025 三季报，东吴证券研究所

公司高管经验丰富，研发实力强劲。公司由杨崇和先生与 Stephen Tai 于 2004 年共同创立，公司董事长兼首席执行官杨崇和博士曾在美国国家半导体公司等企业任职，积累了丰富的设计、研发和管理经验。公司核心团队多毕业于国内外著名高校，在技术研发、市场销售、工程管理等领域均有着丰富的阅历和实战经验。公司自成立以来就十分注重人才的培养和创新，已培养了数百名在高速、低功耗和数模混合电路设计领域的专业技术人才。

1.3. 财务分析：盈利能力强劲，研发费用攀升

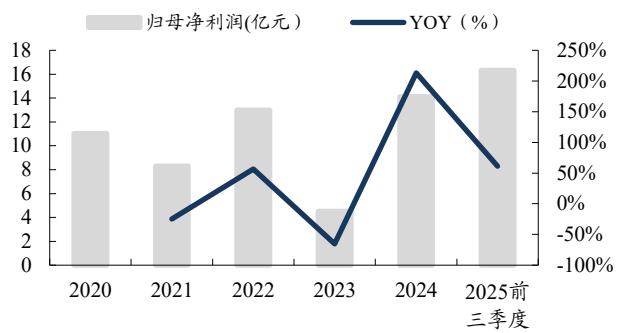
公司营收增长，业绩回暖加速。2024 年，全球服务器及计算机行业需求回暖，公司把握行业复苏机遇，持续加大技术创新和市场拓展，实现经营业绩显著成长。公司 2024 年实现营收 36.39 亿元，较 2023 年增长 59.20%。同期实现归母净利润 14.12 亿元，同比增长 213.10%。2025 年前三季度公司业绩向好，实现营收 40.58 亿元，较去年同期增长 58%，同期归母净利润 16.32 亿元，同比增长 61%。主要系（1）受益于全球服务器及计算机行业需求逐步回暖，内存接口芯片及内存模组配套芯片需求恢复性增长。DDR5 下游渗透率提升，DDR5 内存接口芯片出货量超过 DDR4 内存接口芯片。且子代持续迭代，DDR5 第二子代内存接口芯片出货量超过第一子代产品，推动公司相关产品销售收入显著增长；（2）受益于 AI 产业趋势推动，三款高性能运力芯片新产品（PCIe Retimer、MRCD/MDB 和 CKD 芯片）开始规模出货。

图3：公司营业收入及同比



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图4：公司归母净利润及同比

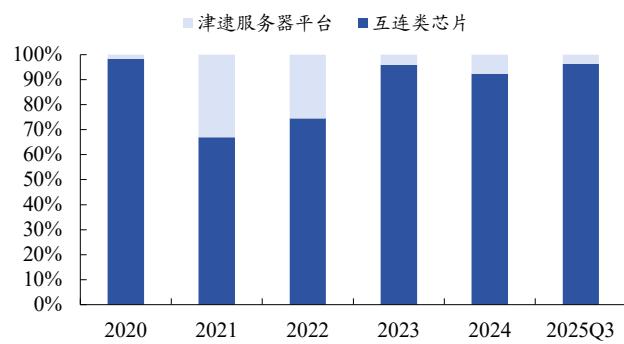


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

互联类芯片为营收支柱，津逮服务器平台需求波动较大。2018 年起，公司退出消费电子业务，营收由互联类芯片和津逮服务器平台两类产品构成。2024 年，公司两类产品销售收入均上涨。24 年互联类芯片实现销售收入 33.49 亿元，同比增长 53%，毛利率为 62.66%，同比+1.3pcts；津逮服务器平台产品线实现销售收入 2.80 亿元，较上年度增长 198.87%。主要得益于 2023 年后服务器及计算机行业需求的增长的行业优势，DDR5 市场渗透率提升的市场优势和 DDR5 持续迭代的技术优势。

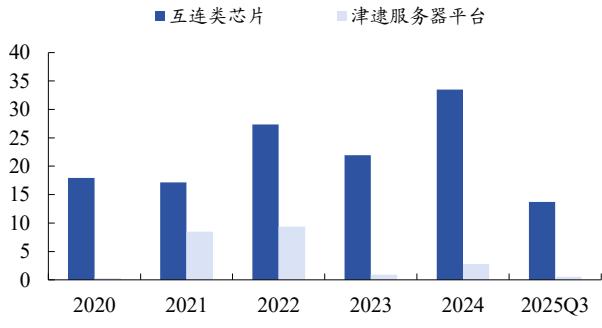
25Q3 单季，互连类芯片产品线销售收入为 13.71 亿元，同比增长 61.59%，环比增长 3.78%；互连类芯片产品线毛利率为 65.69%，环比增加 1.48 个百分点。期间 DDR5 内存接口芯片子代持续迭代，公司继续保持行业领先地位，其中：DDR5 第三子代 RCD 芯片销售收入首次超过第二子代产品，DDR5 第四子代 RCD 芯片开始规模出货。

图5：公司主营业务收入构成（按产品）



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图6：公司各类产品营业收入（亿元）

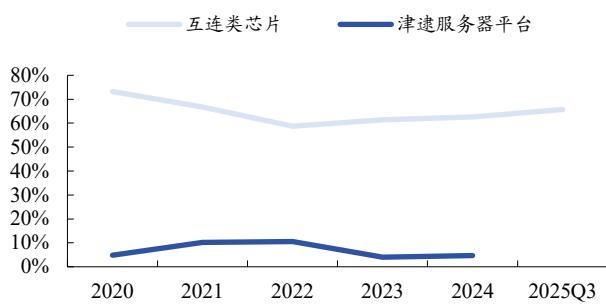


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

产品结构优化，毛利率提升。自 2022 年互连类芯片的毛利率持续增长，主要系 DDR4 向 DDR5 的成功世代切换，DDR5 毛利率和销售收入占比提升。2024 年，互连类芯片毛利率为 62.66%，同比+1.3pcts；2024 年津逮服务器平台毛利率为 4.75%，同比+0.74pcts。受互连类芯片毛利率增长和销售收入占比下降的综合影响，公司 24 年整体毛利率为

58.13%。

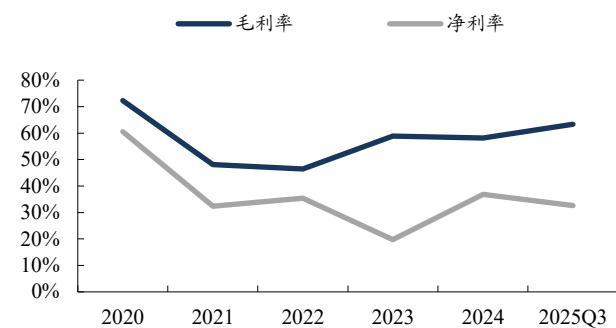
图7：公司细分产品毛利率



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

注：公司未披露津逮服务器业务 25Q3 毛利率

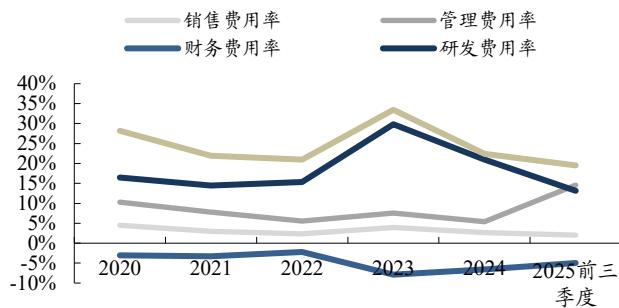
图8：公司销售毛利率及销售净利率



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

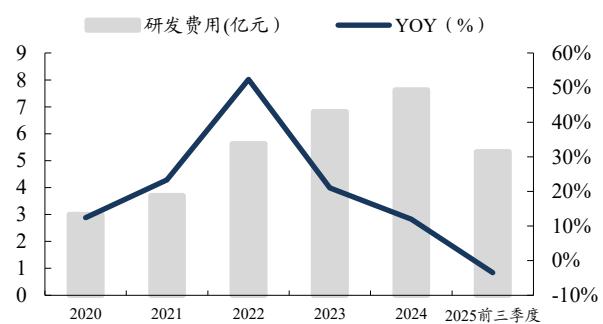
公司期间费用不断优化，研发投入保持高位。2024 年，随着公司营收规模的恢复，规模效益显现，期间费用率下降至 22.40%。公司 24 年的销售费用、管理费用、财务费用较去年同比增加 6.62%，远低于同期营业收入和毛利率的增幅，净利率从 2023 年的 19.74% 显著提升为 2024 年的 36.84%。2020-2024 年，公司研发费用稳步提升，增速放缓。

图9：公司费用率



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图10：公司研发费用及同比



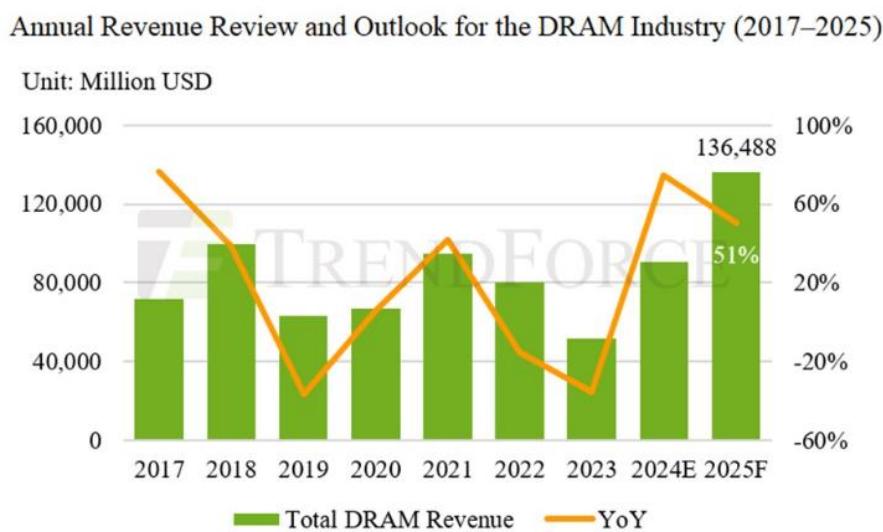
数据来源：iFinD，东吴证券研究所

2. 互连类芯片：产品全面布局，下游应用场景渗透加强

2.1. 内存互联领域技术创新，市占率持续提升

内存互联行业市场体量快速增长，DDR5 升级驱动。内存互连芯片包含内存接口芯片和内存模组配套芯片，是 JEDEC 定义的内存模块的重要组成部分，行业市场规模呈现强劲增长态势。据华经产业研究所，2024 年全球内存互连芯片行业市场规模为 11.68 亿美元。展望未来，增长动能更盛，华经产业研究所预计 2025 年市场规模将达 15.79 亿美元，到 2030 年有望突破 50 亿美元，期间年均复合增长率高达 25.9%。其中，DDR5 是核心驱动。据 TrendForce (2023)，2024 年服务器 DRAM 中 DDR5 渗透率将达 40%，2025 年超 60%，模组配套芯片市场同步受益。公司作为内存互联行业的龙头企业，市场份额持续提升。2025 年，DDR5 全球竞争格局与 DDR4 类似，呈现澜起科技、瑞萨电子和 Rambus 三足鼎立的竞争格局。SPD 和 TS 的主要供应商为澜起科技和瑞萨电子；而 PMIC 的竞争格局更为复杂。

图11：DRAM 行业收入预测



数据来源：TrendForce，东吴证券研究所

2.1.1. DDR5 下游渗透率提升，子代持续迭代

DDR5 内存接口芯片子代持续迭代，公司继续巩固在该领域的行业领先地位。1) 产品标准制定方面，澜起科技是全球微电子行业标准制定机构 JEDEC 固态技术协会的董事会成员之一，深度参与 JEDEC 相关产品的标准制定，在该领域拥有重要话语权。澜起科技已牵头制定 DDR5 RCD、MDB 及 CKD 芯片的国际标准，并积极参与 DDR5 内存模组配套芯片的标准制定，具备显著的行业优势。2) 研发技术方面，公司进一步巩固技术领先优势。公司内存模组由 DDR4 世代向 DDR5 世代迁移，同时 DDR5 世代内子代持续迭代升级。相较于 DDR4 世代，DDR5 子代迭代速度明显加快，各代子产品支持的数据速率持续提升。DDR5 第一代内存接口芯片支持速率仅为 4800MT/s，2024 年第

四季度推出的 DDR5 第五子代产品，支持速率提升至 8000MT/s，是 DDR4 最高速率（3200MT/s）的 2.5 倍。而 DDR5 第六子代产品我们预计将会突破 9000MT/s 的速率。3) 市场份额方面，公司在 DDR4 世代逐步确立了行业领先地位，是全球可提供 DDR4 内存接口芯片的三家主要厂商之一，占据全球市场的重要份额。在 DDR5 世代，澜起科技牵头制定相关产品国际标准，并提供完整的内存接口及模组配套芯片解决方案，继续保持行业领先地位。

表1：公司各代 DDR5 内存接口芯片产品及其应用情况

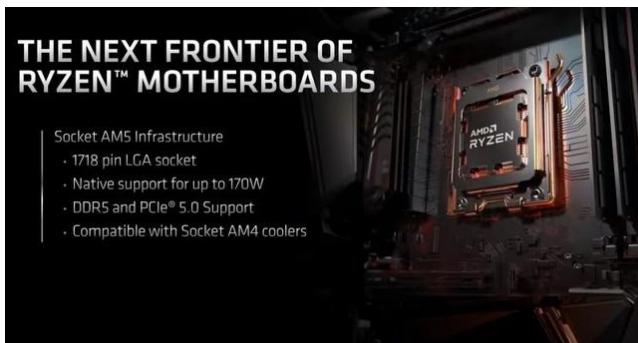
DDR5 内存接口芯片产品	应用
Gen1.0 DDR5 RCD 芯片	DDR5 RDIMM 和 LRDIMM，支持速率达 DDR5-4800
Gen1.0 DDR5 DB 芯片	DDR5 LRDIMM，支持速率达 DDR5-4800
Gen2.0 DDR5 RCD 芯片	DDR5 RDIMM，支持速率达 DDR5-5600
Gen3.0 DDR5 RCD 芯片	DDR5 RDIMM，支持速率达 DDR5-6400
Gen4.0 DDR5 RCD 芯片	DDR5 RDIMM，支持速率达 DDR5-7200

数据来源：公司 2024 年年报，东吴证券研究所

行业需求旺盛，DDR5 渗透率持续提升。内存接口芯片的下游市场包括服务器市场和内存模组市场。其中，公司市场主要为 DRAM 市场，客户覆盖了该市场的国际龙头企业。据 2024 年公司报告，公司前三大客户为三星电子、海力士和美光科技，三大客户市场占有率达到 90%，客户集中度高且合作关系紧密。凭借产品性能的稳定性和可靠性，2024 年，公司销售表现亮眼，DDR5 内存接口芯片出货量超过 DDR4 内存接口芯片。在 DDR5 内部子代迭代进程中，公司 DDR5 第二子代 RCD 芯片 2024 年出货量已超过第一子代产品，第三子代 RCD 芯片于第四季度开始规模出货；同时，第五子代 RCD 芯片已顺利向客户送样。

支持 DDR5 的 CPU 持续推出，DDR5 的渗透率逐渐提升。内存模组与 CPU 是计算机的两个核心部件，是计算机生态系统的重要组成部分。内存接口芯片需要与 CPU 和内存配套模组配合才能发挥最大效能。CPU 市场主要包含服务器端和 PC 端。在 PC 端，AMD 于 2022 年 8 月首次推出基于 AM5 平台，支持 PCIe5.0 和 DDR5 的锐龙 7000 系列处理器，Intel 自第 12 代“酷睿”处理器支持 DDR5 内存接口芯片，展现下游搭载 DDR5 世代芯片的趋势，支持 DDR5 渗透率持续提升。在服务器端，2022 年 11 月，AMD 正式发布第四代 EPYC 处理器，EPYC 9004 “Genoa” 将 DDR5 与 5 nm 制程、12 通道内存子系统结合，提升效能。

图12：AMD 锐龙 7000



数据来源：AMD，东吴证券研究所

图13：Intel 酷睿 12 代



数据来源：Intel，东吴证券研究所

2.1.2. 内存模组配套芯片行业领先

DDR5 内存模组配套芯片地位保持行业领先。根据 JEDEC 标准，DDR5 内存模组上除了内存颗粒及内存接口芯片外，还需要三种配套芯片，分别是串行检测集线器（SPD）、温度传感器（TS）以及电源管理芯片（PMIC）。

串行检测集线器（SPD）内部集成了 8Kbit EEPROM、I2C/I3C 总线集线器（Hub）和温度传感器（TS），适用于 DDR5 系列内存模组，应用范围包括服务器、台式机及笔记本内存模组。SPD 是 DDR5 内存模组不可或缺的组件，也是内存管理系统的关键组成部分，包含三个主要功能：1) 芯片内置的 SPD EEPROM 是一个非易失性存储器，用于存储内存模组的相关信息以及组上内存颗粒和相关器件的所有配置参数。2) 作为 I2C/I3C 总线集线器，一端连接系统主控设备（如 CPU 或基板管理控制器（BMC）），另一端连接内存模组上的本地组件，包括 RCD、PMIC 和 TS，是系统主控设备与内存模组上组件之间的通信中心。3) 芯片内置了温度传感器（TS），可连续监测 SPD 所在位置的温度。主控设备可通过 I2C/I3C 总线从 SPD 中的相关寄存器读取传感器检测到的温度，以便于进行内存模组的温度管理，提高系统工作的稳定性。

温度传感器（TS）作为 SPD 芯片的从设备，可以工作在时钟频率分别高达 1MHz I2C 和 12.5MHz I3C 总线上；CPU 可经由 SPD 芯片与之进行通讯，从而实现对内存模组的温度管理。

电源管理芯片（PMIC）主要是为内存模组上的其他芯片（如 DRAM、RCD、DB、SPD 和 TS 等）提供电源支持，CPU 可经由 SPD 芯片与之进行通讯，从而实现电源管理。

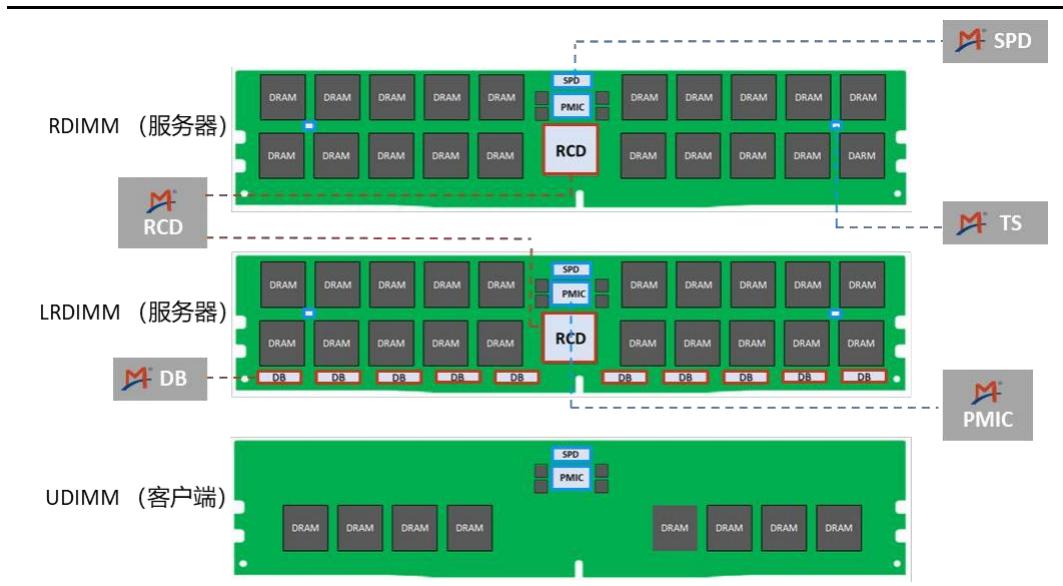
在 DDR5 内存接口芯片及内存模组配套芯片领域，澜起是 2025 年全球可以提供 DDR5 内存接口及模组配套芯片全套解决方案的两家供应商之一，在行业保持相对领先地位。

表2：公司 DDR5 内存接口芯片产品及其应用情况

内存模组配套芯片	主要应用
DDR5 SPD	DDR5 RDIMM、LRDIMM、MRDIMM/MCRDIMM、UDIMM、
DDR5 TS	DDR5 RDIMM、LRDIMM 和 MRDIMM/MCRDIMM
DDR5 PMIC	DDR5 RDIMM 和 LRDIMM

数据来源：公司 2024 年年报，东吴证券研究所

图14：公司 DDR5 内存接口芯片及内存模组配套芯片示意图



数据来源：公司 2024 年年报，东吴证券研究所

2.2. 把握 AI 需求，“运力”芯片助力公司业绩增长

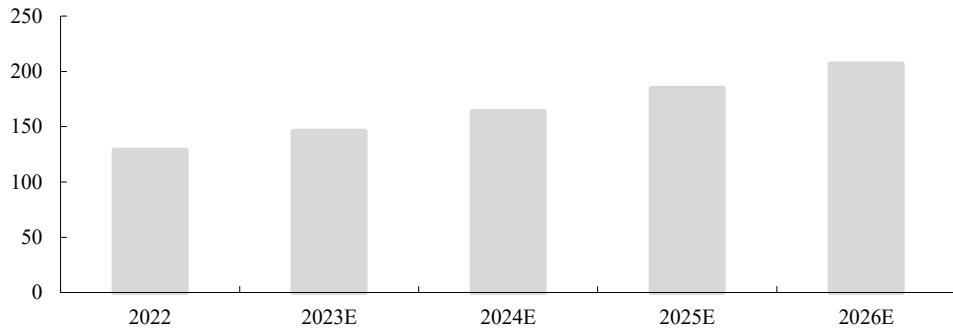
运力是提升 AI 系统整体性能的关键，相关芯片市场具有较大潜力。“运力”是指在计算和存储之间搬运数据的能力，人工智能时代，系统需要更大的运力，需要更高的带宽、更快的传输。公司近年来深耕相关互连技术，包括高带宽内存互连、PCIe 互连以及 CXL 互连技术等，这些高速互连技术可以有效提升系统的“运力”，公司基于上述技术研发的几款芯片，包括 PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD、MXC 芯片等，将在未来的人工智能时代发挥重要作用。

2.2.1. PCIe Retimer 芯片：公司产品成功导入市场，出货保持强增长态势

PCIe 5.0 Retimer 芯片可为 AI 服务器等典型应用场景提供稳定可靠的高带宽低延时的互连解决方案，以解决信号完整性问题。一台典型的配置 8 块 GPU 的主流 AI 服务器需要 8 颗或 16 颗 PCIe 5.0 Retimer 芯片，因此 AI 服务器/GPU 出货量增加将直接带动 PCIe Retimer 芯片需求的增长。根据 TrendForce，自 2018 年新兴应用题材的带领下，包含自动驾驶汽车、AIoT 与边缘运算，诸多大型云端业者开始大量投入 AI 相关的设备建设，2022 年，预估搭载 GPGPU (General Purpose GPU) 的 AI 服务器年出货量占整体服务器比重近 1%，而 2023 年预估在 ChatBot 相关应用加持下，可望再度刺激 AI 相关领

域的活络，预估年出货量同比增速可达 8%；2022~2026 年复合成长率将达 10.8%。

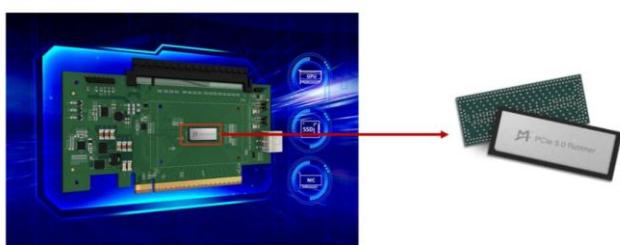
图15：2022~2026 年全球 AI 服务器出货量预测（万台）



数据来源：TrendForce，东吴证券研究所

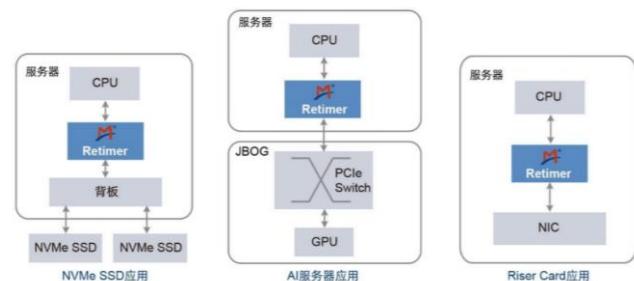
在 PCIe4.0 时代，公司是全球量产 PCIe4.0Retimer 芯片的三家厂商之一；进入 PCIe5.0 时代，公司成为全球主要供货 PCIe5.0/CXL2.0Retimer 芯片的两家厂商之一。公司已推出了 PCIe6.x/CXL3.xRetimer 芯片并向客户送样，同时正在积极推进 PCIe7.0Retimer 芯片的研发。作为全球领先的 PCIe Retimer 芯片供应商之一，公司自研的 PCIeSerDes IP 已成功应用于 PCIe5.0/CXL2.0Retimer 和 PCIe6.x/CXL3.xRetimer 芯片中。自研 IP 带来了良好的整合性，使公司的产品在信道适应能力、传输时延等关键性能指标上处于行业领先水平，此外，公司的 PCIe Retimer 芯片还提供全方位的遥测功能，能够实现更全面的链路监控和故障诊断，为高可靠性的 AI 集群应用提供了坚实保障。基于领先的技术实力及优异的产品性能，公司的 PCIe Retimer 芯片正在获得越来越多客户及下游用户的认可，2024 年出货量和市占率明显提升，呈现良好成长态势。

图16：PCIe Retimer 芯片示意图



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图17：PCIe Retimer 芯片典型应用场景



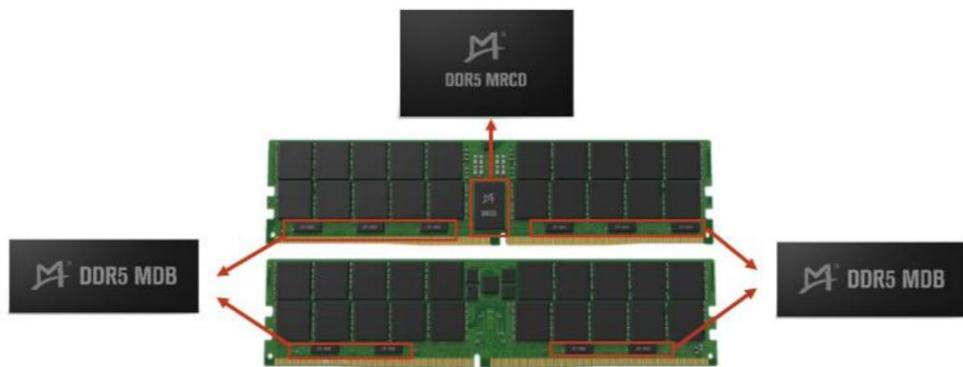
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2.2. MRCD/MDB：AI 及高性能计算推动产品需求，销售收入呈突破性增长

MRCD/MDB 芯片是服务器高带宽内存模组 MRDIMM 的核心逻辑器件。随着 AI 及大数据应用的发展以及相关技术的演进，服务器 CPU 的内核数量快速增加，对内存

系统带宽的需求也日益迫切，以满足多核 CPU 中各个内核的数据吞吐要求，MRDIMM 正是基于这种应用需求而开发的。作为一种更高带宽的内存模组，第一子代 MRDIMM 支持 8800MT/s 速率，第二子代产品支持 12800MT/s 速率，每根 MRDIMM 模组均需要搭配 1 颗 MRCD、10 颗 MDB、1 颗 SPD、2 颗 TS 以及 1 颗 PMIC 芯片。MRDIMM 的特点和优势包括：(I) 使用常规的 DRAM 颗粒；(II) 与现有 DDR5 生态系统有良好的适配性；(III) 能够大幅提升内存模组的带宽。

图18：MRCD/MDB 芯片及含 MRCD/MDB 芯片的 MRDIMM 内存模组示意图



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司共推出两代 MRCD/MDB 芯片，满足高性能计算与 AI 对内存宽带的需求。公司的 DDR5 第一子代 MRCD/MDB 芯片，支持速率为 8800MT/s，于 2024 年开始在行业规模试用。此外，公司的第二子代 MRCD/MDB 芯片已成功向全球主要内存厂商送样，该芯片最高支持 12800MT/s 传输速率，旨在为下一代计算平台提供卓越的内存性能，满足高性能计算和人工智能等应用场景对内存带宽的迫切需求。从下游应用来看，我们预计 MRDIMM 将在高性能计算、AI 等对内存带宽敏感的应用领域有较大的需求。随着 MRDIMM 未来渗透率的提升，MRCD/MDB（尤其是 MDB）芯片的需求也将大幅增长。

2.2.3. CKD 芯片：公司产品首次量产出货，AI PC 驱动未来增长

CKD（时钟驱动器芯片）用于缓冲和增强客户端中央处理器与 DRAM 之间的时钟信号，以提升 DDR5 内存模组在高数据速率下的信号完整性和稳定性。在 DDR4 世代及 DDR5 世代初期，时钟驱动功能集成在 RCD 芯片中，用于服务器内存模组，尚未在客户端内存模组（如台式机和笔记本电脑）部署。随着 DDR5 传输速率持续提升，时钟信号频率越来越高，信号完整性问题愈发显著。根据 JEDEC 定义，当 DDR5 数据速率达到 6400MT/s 及以上时，客户端内存模组需引入专用的时钟驱动器（CKD，即“Clock Driver”）芯片，对时钟信号进行缓冲和重新驱动，以满足高速时钟信号的完整性和可靠性要求。

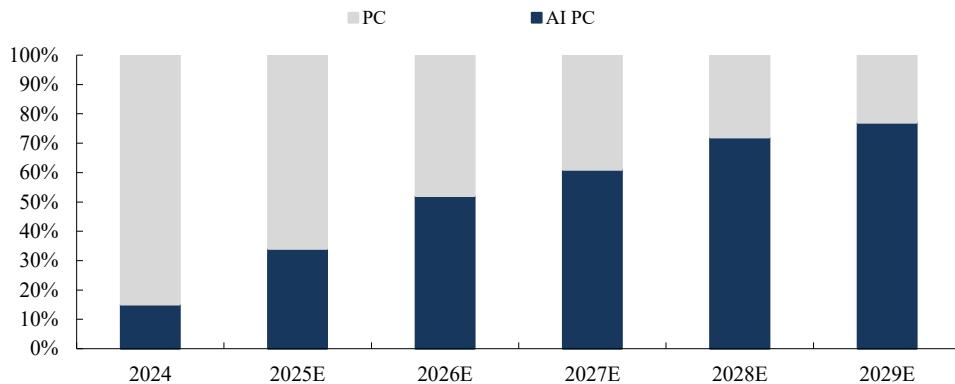
图19: CKD 芯片及含 CKD 芯片的 CUDIMM 内存模组示意图



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司 CKD 芯片将受益于 AI PC 渗透率提升。公司的 DDR5 第一子代 CKD 芯片最高支持 7200MT/s 速率，旨在提高客户端内存模组的数据访问速度和稳定性，以匹配不断增长的 CPU 运行速度和性能需求。该芯片符合最新的 JEDEC 标准，支持双边带总线地址访问及 I²C、I³C 接口。通过配置寄存器控制，该芯片可改变其输出信号特性以匹配不同 DIMM 的网络拓扑，并可通过禁用未使用的输出信号以降低功耗。Canalys 数据显示，2024 年中国大陆 AI PC 出货量达 580 万台，占全年 PC 总出货量的 15%；预计 2025 年这一比例将飙升至 34%，大中华区更将成为全球 AI PC 创新的核心战场。由于 AI PC 需要更高内存带宽以提升整体运算性能，我们预计 AI PC 渗透率的提升将加速 DDR5 的子代迭代，并推动对更高速率 DDR5 内存的需求。因此，AI PC 应用的普及将助推 CKD 芯片的需求提升。

图20: 大中华区 AI PC 出货占比预测



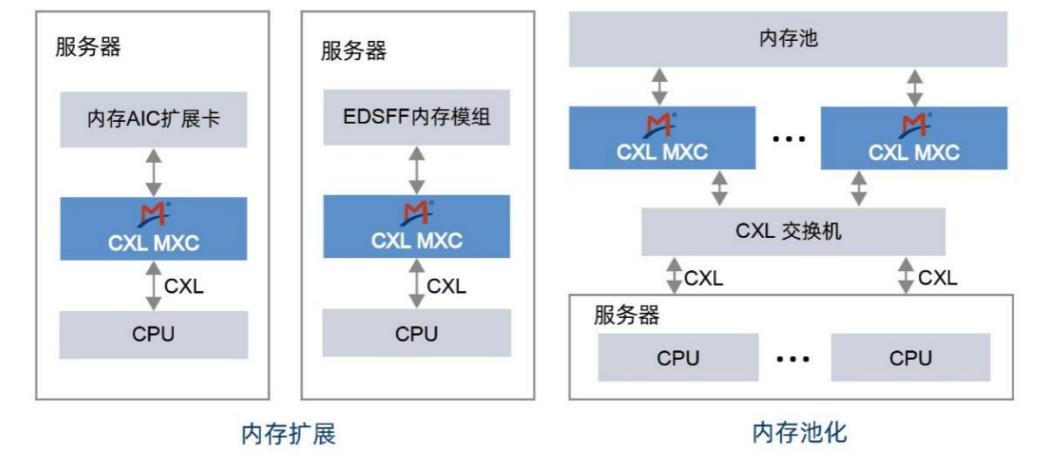
数据来源：Canalys，东吴证券研究所

2.2.4. MXC 芯片：应用内存扩展及池化领域，大幅扩展内存容量和带宽

MXC 芯片是一款 CXL 内存扩展控制器芯片，属于 CXL 协议所定义的第三种设备类型。该芯片支持 JEDEC DDR4 和 DDR5 标准，同时符合 CXL 2.0 规范，支持 PCIe 5.0 传输速率。该芯片可为 CPU 及基于 CXL 协议的设备提供高带宽、低延迟的高速互连解

解决方案，实现 CPU 与各 CXL 设备间的内存共享，在大幅提升系统性能的同时，显著降低软件堆栈复杂性和数据中心总体拥有成本 (TCO)。MXC 芯片主要应用于内存扩展及内存池化领域，为内存 AIC 扩展卡、背板及 EDSFF 内存模组而设计，可大幅扩展内存容量和带宽，满足高性能计算、人工智能等数据密集型应用日益增长的需求。

图21：MXC 芯片典型应用场景



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司在 MXC 领域处于全球领先地位。2022 年 5 月，澜起科技发布了全球首款 CXLMXC 芯片，并支持三星电子、SK 海力士等内存厂商推出相关 CXL 内存产品，加速下一代存储器解决方案的商用化进程。澜起的 MXC 芯片已顺利通过 CXL 联盟的数十项严苛测试，列入 CXL1.1 和 CXL2.0 的合规供应商清单，保持在该领域的领先地位。公司将与 CPU/GPU 厂商、DRAM 内存厂商、云计算服务商 (CSP)、服务器 OEM/ODM 厂商等生态伙伴共同合作，推动 CXL 技术获得更广泛的应用，为最终客户顺利部署 CXL 解决方案奠定坚实基础。

图22：MXC 芯片产品应用形态



产品应用形态一：EDSFF 模组



产品应用形态二：AIC（Add In Card）连接标准 DDR5/4 内存模组

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 津逮服务器平台产品线：产品持续迭代，成长空间广阔

国产服务器市场前景广阔，市场体量持续提升。得益于全球数字化转型的加速和新兴技术的广泛应用，全球服务器出货量呈现平稳增长态势。据中商产业研究院发布的《2025-2030 年中国服务器行业深度挖掘及投资决策分析报告》，2020-2024 年全球服务器的出货量从 1360 万台增长至 1600 万台，年均复合增长率为 4.15%。中商产业研究院分析师预测，2025 年全球服务器出货量将达到 1630 万台。

津逮服务器平台主要由澜起科技的津逮 CPU、数据保护和可信计算加速芯片和混合安全内存模组（HSDIMM）组成。该平台具备芯片级实时安全监控功能，可在信息安全领域发挥重要作用，为云计算数据中心提供更为安全、可靠的运算平台。此外，该平台还融合了先进的异构计算与互联技术，可为大数据及人工智能时代的各种应用提供强大的综合数据处理及计算力支撑。

3.1. 津逮 CPU：持续推陈出新，构建津逮生态系统

CPU 作为服务器的大脑，是控制运算和处理的重要部件。当前 CPU 市场以 x86 和 ARM 架构为主。x86 指令集具有业界最好的产业生态支持，现有运行中以及开发中的绝大部分服务器、硬件设备、软件系统均基于或兼容 x86 指令集。根据 IDC 数据，2024 年 x86 架构服务器约占全球服务市场的 80%以上。该类型服务器以良好的兼容性、广泛的软件生态系统和灵活的可扩展性，是云计算、数据中心、以及金融、电信、制造、医疗等行业企业级应用不可或缺的 IT 基础设施。在 x86 市场中，24 年海外 Intel 和 AMD 占据 95%以上的市场份额。据 CCID，国内 CPU 市场呈现国产替代的阵营，华为鲲鹏，海光信息，龙芯中科，澜起科技均占据一定市场份额。

津逮 CPU 是公司推出的一系列具有预检测、动态安全监控功能的 x86 架构处理器，适用于津逮或其他通用的服务器平台。公司先后推出了第一代、第二代、第三代、第四代及第五代津逮 CPU，其中第五代津逮 CPU 内置多种加速器和强大的 AI 加速引擎，针对数据流处理、内存内分析、密码运算、压缩解压缩和 AI 应用场景的性能提升显著，更好满足用户对算力日益提升的需求。此外，第五代津逮 CPU 还具备更低的待机功耗和更高的能效比，可有效降低数据中心 TCO，以助力客户减少碳足迹，实现碳中和。2024 年 6 月，澜起科技发布全新第六代津逮能效核 CPU，单颗 CPU 最高支持 144 个核心，最大三级缓存容量达 108MB。产品支持单路或者双路设计，支持 4 组 UPI 用于 CPU 之间互联，最高 UPI 速度达 24GT/s。支持 8 个内存通道，DDR5 内存速度最高达 6400MT/s。在 I/O 方面，C6E 支持 PCIe 5.0 和 CXL 2.0 扩展，最多支持 88 个 PCIe 通道。

图23：津逮 CPU 应用场景



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

津逮 CPU 性能强劲，比肩国际 x86 处理器。津逮 CPU 由澜起科技与清华大学、Intel 联合研发的，其产品所有权及品牌归属为澜起科技。在 CPU 性能方面，津逮 CPU 基于英特尔至强处理器内核，其功能、性能及可靠性与至强处理器一致，可以为人工智能和大数据应用提供强大的综合数据处理和计算力支撑，还可以管理优化和卸载任务，优化系统效能。津逮 CPU 除了具备国际主流 x86 处理器的性能和良好的生态系统兼容性外，还实现了芯片级安全监控功能，为云计算数据中心提供更为安全、可靠的服务器平台解决方案，有望更广泛地应用于政府、金融等高安全需求行业。

津逮 CPU 服务国内 CPU 市场，构建服务器生态系统。从下游客户看，根据 IDC 数据，2023 年国内 X86 服务器市场，浪潮信息以 25%-30% 份额领先，新华三占 15%-20% 份额居次。公司已与新华三、浪潮、联想、长城超云、宝德、超聚变等多家公司展开合作，累计 40 余款搭载津逮 CPU 的机型通过兼容性认证。在保持产品竞争力的同时，澜起科技还结合自身优势，持续致力于津逮生态系统建设。近年来，澜起科技加入了 OpenEuler 社区、龙蜥社区等操作系统开源社区，并积极与各组织成员合作，成功获得了麒麟软件、统信软件、凝思软件、湖南麒麟信安、龙蜥社区的产品兼容性互认证。澜起科技将继续致力于强化国产化软硬件生态环境的建设，提升客户使用体验。

图24：津逮平台生态系统合作公司



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3.2. 数据保护和可信计算加速芯片：可信安全系统护航

澜起科技的数据保护和可信计算加速芯片 M88STAR5(N)，是澜起科技在信息安全领域多年沉淀的产品化成果。凭借其创新的 Mont-TSSE® 可信安全系统扩展架构和技术，

公司将硬件级数据加解密和平台可信度量两大核心功能无缝融合于单一芯片之上。芯片内集成了高速加解密、安全 SoC 和硬件信任根（HRoT）三个子系统。

该芯片硬件支持 SM2/3/4、SHA-256/384/512、AES、RSA、ECC 等商密算法和国际主流加解密算法加速，可广泛应用于对数据保密性、完整性要求极高的场景，如 AI 训练和推理、分布式数据存储、零信任架构等。芯片内置多个真随机数发生器(TRNG)，搭配 PCIe 5.0 × 8 高速接口，可提供高达 160Gbps 的吞吐量，多颗芯片集成可实现加密处理能力倍增，从而为数据中心提供高性能加解密算力支持，助力商密算法在数据中心落地应用。

该芯片广泛兼容多项可信计算标准，具备出色的泛在可信优势。芯片符合 TPM、TCM 和 TPCM 等可信计算标准，遵从商密 GM/T 0008-2012、GM/T 0012-2020、GM/T 0028-2014 等多项设计、测试、接口标准，并兼顾 FIPS-140 设计要求和 NIST SP 800-193 固件安全标准，支持 MCTP/SPDM 等协议。芯片可作为硬件信任根(HRoT)使用，满足可信平台 3.0 规范的需求，保障服务器、台式机、嵌入式终端、加速卡（AI 卡）等各类设备启动运行期间的平台安全。

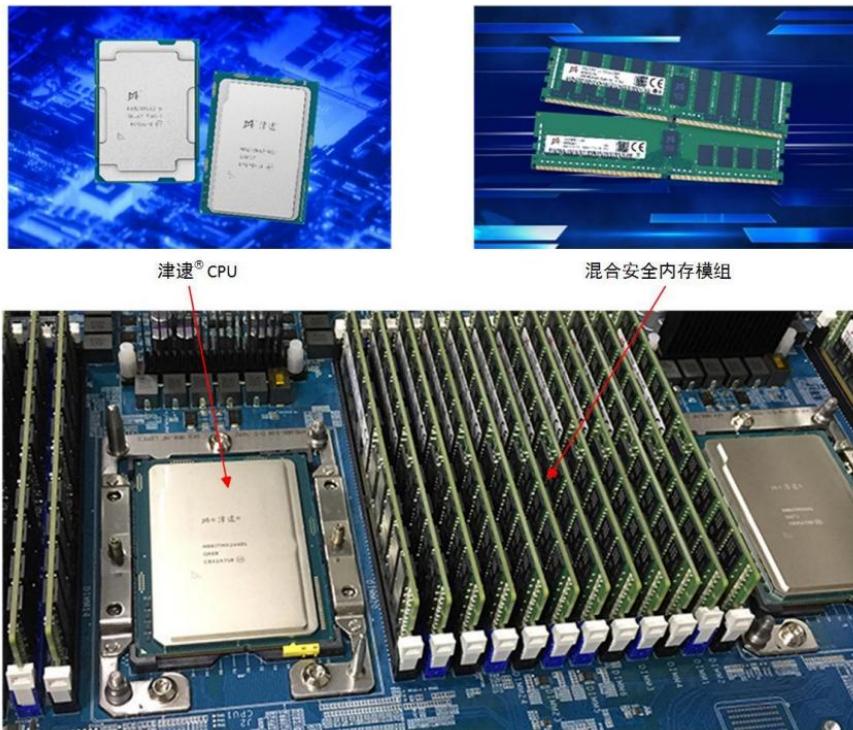
该芯片可用于解决数据中心等高并发数据加解密运算的需求，同时因为其具有低功耗特点，也适用于端侧、边缘侧、嵌入式系统中对数据和平台安全有需求的场景。

3.3. 混合安全内存模组（HSDIMM）：把握自主产权，针对本土市场

混合安全内存模组采用公司具有自主知识产权的 Mont-ICMT（Montage, Inspection & Control on Memory Traffic）内存监控技术，可为服务器平台提供更为安全、可靠的内存解决方案。公司推出两大系列混合安全内存模组：标准版混合安全内存模组（HSDIMM）和精简版混合安全内存模组（HSDIMM-Lite），可为不同应用场景提供不同级别的数据安全解决方案，为各大数据中心及云计算服务器等提供了基于内存端的硬件级数据安全解决方案。

津逮服务器平台主要针对中国本土市场。目前已有多家服务器厂商采用津逮服务器平台相关产品，开发出了一系列高性能且具有独特安全功能的服务器机型。这些机型已应用到政务、交通等领域及高科技企业中，为用户实现了计算资源池的无缝升级和扩容，在保障强劲运算性能的同时，更为用户的数据、信息安全保驾护航。

图25：公司 DDR5 内存接口芯片及内存模组配套芯片示意图



数据来源：公司 2024 年年报、东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年营业收入为 56.4/79.2/105.7 亿元，增速分别为 55%/40%/33%，综合毛利率分别为 59%/60%/61%。分业务假设如下：

(1)互连类芯片产品线：2025 年第一季度公司互连类芯片产品线延续增长态势，销售收入 11.39 亿元，同比增长 63.92%，毛利率进一步提升至 64.50%。产品线涵盖内存接口芯片（含 MRCD/MDB 芯片、CKD 芯片）、内存模组配套芯片、PCIe Retimer 芯片、MXC 芯片、时钟芯片等。其中，内存接口芯片在 DDR5 世代持续迭代，2024 年 DDR5 内存接口芯片出货量超过 DDR4，且第二子代出货量超过第一子代；内存模组配套芯片方面，公司是全球可提供 DDR5 内存接口及模组配套芯片全套解决方案的两家供应商之一，SPD、TS、PMIC 等产品应用广泛。此外，受 AI 产业趋势推动，PCIe Retimer、MRCD/MDB 和 CKD 芯片等高性能运力芯片 2024 年合计销售收入约 4.22 亿元，是上年度的 8 倍，2025 年第一季度合计销售收入 1.35 亿元，同比增长 155%。行业层面，DDR5 渗透率持续提升，2024 年服务器 DRAM 中 DDR5 渗透率达 40%，我们预计 2025 年超 60%，同时 AI 服务器出货量增长带动 PCIe Retimer 芯片需求，AI PC 渗透率提升助推 CKD 芯片需求。我们认为，在行业复苏、技术迭代及 AI 需求驱动下，该产品线有望持续增长，我们预计 2025-2027 年该业务营收分别为 53/75/101 亿元；毛利率分别为 62%/63%/63%。

(2)津逮服务器平台产品线：2025 年第一季度公司津逮服务器平台产品线营收增长显著，销售收入 0.80 亿元，同比增长 107.38%。产品线主要包括津逮 CPU、数据保护和可信计算加速芯片和混合安全内存模组（HSDIMM）等，其中津逮 CPU 已迭代至第六代，单颗最高支持 144 个核心，支持 DDR5 内存速度最高达 6400MT/s，性能比肩国际 x86 处理器且具备芯片级安全监控功能；数据保护和可信计算加速芯片集成多个子系统，支持多种加解密算法；混合安全内存模组采用自主知识产权技术，提供不同级别数据安全解决方案。该平台主要针对中国本土市场，已与新华三、浪潮等多家厂商合作，应用于政务、交通等领域。伴随国产服务器市场需求提升及国产化替代趋势，我们看好该产品线持续成长，我们预计 2025-2027 年该业务营收分别为 3.2/3.8/4.4 亿元；毛利率分别为 5%/5%/5%。

图26：澜起科技盈利预测（百万元）

收入项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,286	3,639	5,644	7,922	10,571
增长率%	-38%	59%	55%	40%	33%
营业成本	939	1,524	2,330	3,155	4,170
增长率%	-23%	2%	53%	35%	32%
毛利	1,347	2,115	3,314	4,767	6,401
毛利率	59%	58%	59%	60%	61%
按产品					
内存接口芯片					
收入	2,185	3,349	5,314	7,532	10,121
增长率%	-20%	53%	59%	42%	34%
成本	844	1,251	2,019	2,787	3,745
增长率%	-25%	48%	61%	38%	34%
毛利	1,340.44	2,099	3,295	4,745	6,376
毛利率	61%	63%	62%	63%	63%
占总收入比重	96%	92%	94%	95%	96%
津逮服务器平台					
收入	93.55	280	320	380	440
增长率%	-90%	199%	14%	19%	16%
成本	89.79	266	304	361	418
增长率%	-89%	197%	14%	19%	16%
毛利	3.75	13.28	16.00	19.00	22.00
毛利率	4%	5%	5%	5%	5%
占总收入比重	4%	8%	6%	5%	4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

4.2. 投资建议

我们选取存储中业务模式相似的兆易创新/聚辰股份/北京君正作为可比公司，选取标准为核心产品均覆盖存储领域且下游应用场景高度重合。当前股价对应可比公司2025-2027年平均PE估值为65/47/36倍。我们预测公司2025-2027年归母净利润为24/34/46亿元，对应回顾PE估值为57/39/29倍。我们认为，公司在内存接口配套芯片的技术壁垒与客户粘性构建了较强竞争优势，叠加AI对公司新品的强劲需求，未来三年业绩增长确定性较高，可给予一定估值溢价。长期来看，随着新兴业务放量，有望实现估值与业绩的双击。首次覆盖，给予“买入”评级。

图27: 澜起科技估值情况 (数据选自 2025-12-19)

公司简称	市值 (亿元)	营收 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
兆易创新	1,404	94.6	118.5	144.8	16.0	22.4	28.6	88	63	49
聚辰股份	194	13.6	17.7	22.6	4.5	6.2	8.3	43	31	23
北京君正	435	49.5	58.5	69.0	4.8	6.6	8.5	90	66	51
平均								65	47	36
澜起科技	1,346	56.4	79.2	105.7	23.5	34.2	45.9	57.3	39.4	29.3

数据来源：公司公告、wind、东吴证券研究所

注：兆易创新/聚辰股份/北京君正盈利预测截取 2025-12-19 wind 一致预期，澜起科技盈利由东吴证券研究所预测

5. 风险提示

存货跌价风险。公司存货主要由原材料、委托加工物资、库存商品构成。公司定期对存货进行资产减值测试。若未来市场环境发生变化、竞争加剧或技术更新导致存货过时，使得产品滞销、存货积压，将导致公司存货跌价风险进一步增加，对公司的盈利能力产生不利影响。

半导体行业风险。公司是集成电路设计企业，主要从事集成电路芯片产品的设计、研发及销售，属于集成电路行业的上游环节。集成电路行业是资本及技术密集型行业，随着技术的更迭，行业本身呈现周期性波动的特点，并且行业周期的波动与经济周期关系紧密。如果宏观经济发生剧烈波动或存在下行趋势，将导致行业发生波动或需求减少，使包括公司在内的集成电路企业面临一定的行业波动风险，对经营情况造成一定的不利影响。

澜起科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,461	11,724	15,051	19,406	营业总收入	3,639	5,644	7,922	10,571
货币资金及交易性金融资产	8,627	10,071	13,070	16,899	营业成本(含金融类)	1,524	2,330	3,155	4,170
经营性应收款项	392	671	898	1,227	税金及附加	6	12	15	21
存货	352	863	947	1,130	销售费用	96	169	238	317
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	366	470	657
其他流动资产	90	119	136	150	研发费用	763	790	1,069	1,374
非流动资产	2,758	2,635	2,510	2,370	财务费用	(241)	(205)	(249)	(338)
长期股权投资	109	109	109	109	加:其他收益	92	130	182	243
固定资产及使用权资产	627	422	240	81	投资净收益	49	113	119	116
在建工程	507	527	550	576	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	134	119	103	86	减值损失	(45)	(5)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	180	210	240	240	营业利润	1,413	2,420	3,524	4,730
其他非流动资产	1,200	1,247	1,267	1,277	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	12,219	14,358	17,561	21,777	利润总额	1,413	2,420	3,524	4,730
流动负债	680	992	1,357	1,761	减:所得税	72	116	174	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	21	26	31	净利润	1,341	2,304	3,350	4,501
经营性应付款项	211	311	403	522	减:少数股东损益	(71)	(46)	(67)	(90)
合同负债	22	19	37	43	归属母公司净利润	1,412	2,350	3,417	4,591
其他流动负债	431	642	891	1,166	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	2.05	2.98	4.01
非流动负债	143	539	539	539	EBIT	1,100	2,214	3,276	4,392
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,241	2,484	3,527	4,627
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.13	58.72	60.18	60.56
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	38.80	41.64	43.14	43.43
其他非流动负债	114	511	511	511	收入增长率(%)	59.20	55.10	40.36	33.44
负债合计	822	1,532	1,897	2,301	归母净利润增长率(%)	213.10	66.47	45.40	34.33
归属母公司股东权益	11,403	12,880	15,784	19,686					
少数股东权益	(7)	(53)	(120)	(210)					
所有者权益合计	11,397	12,827	15,664	19,476					
负债和股东权益	12,219	14,358	17,561	21,777					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,691	1,950	3,515	4,492	每股净资产(元)	9.96	11.25	13.78	17.19
投资活动现金流	(443)	(29)	(11)	18	最新发行在外股份(百万股)	1,145	1,145	1,145	1,145
筹资活动现金流	(277)	(418)	(508)	(684)	ROIC(%)	9.64	17.34	21.78	23.70
现金净增加额	1,033	1,441	2,996	3,826	ROE-摊薄(%)	12.38	18.25	21.65	23.32
折旧和摊销	141	269	251	235	资产负债率(%)	6.73	10.67	10.80	10.56
资本开支	(379)	(69)	(77)	(85)	P/E(现价&最新股本摊薄)	95.37	57.29	39.40	29.33
营运资本变动	245	(516)	32	(128)	P/B(现价)	11.80	10.45	8.53	6.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

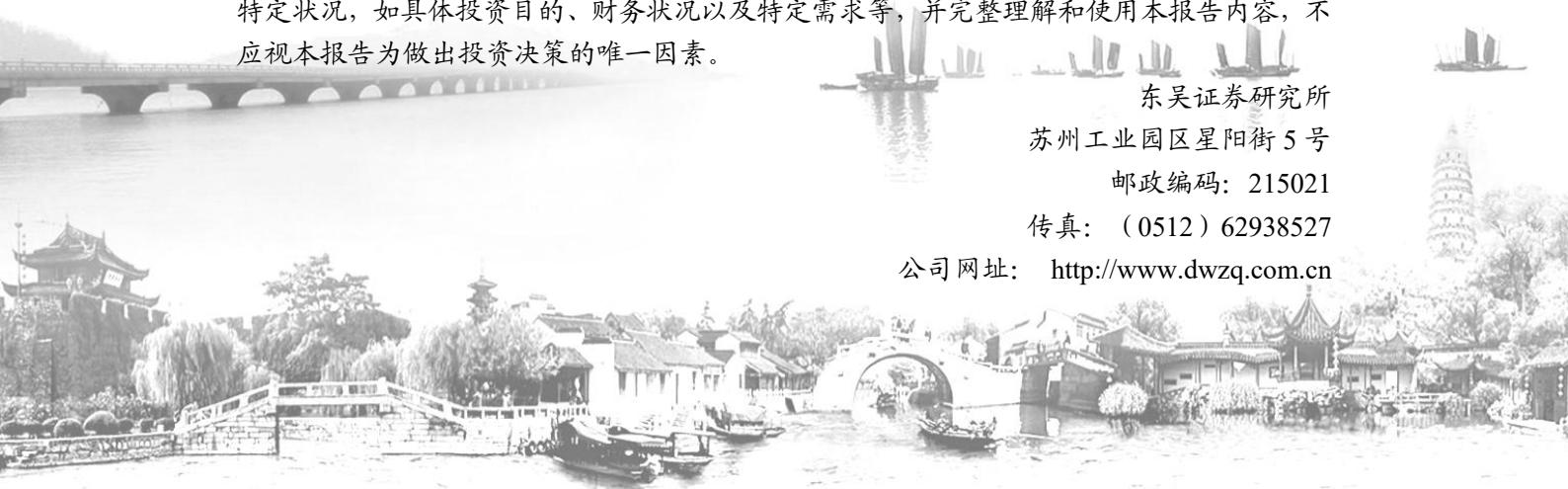
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>